



Edouard Carmignac

# Carmignac Investissement

Menor riesgo			Mayor riesgo			
Potencialmente menor remuneración			Potencialmente mayor remuneración			
1	2	3	4	5*	6	7

Fondo de renta variable internacional que se beneficia de la experiencia en macroeconomía, una gestión activa y una asignación de activos sin límites sectoriales, geográficos ni de capitalización. Su objetivo es batir a su índice durante un mínimo de 5 años. Al menos un 60 % del activo está expuesto constantemente a los mercados de renta variable. Así, sus principales motores de rentabilidad son la renta variable, las divisas y, en ocasiones, la renta fija.

Este segundo trimestre de 2017, Carmignac Investissement registró una progresión del 0,81 %, frente al retroceso del 2,22 % de su índice de referencia, por lo que su rentabilidad semestral ascendió al 4,57 %, por encima de la de su índice (+3,09 %). Durante el trimestre, la cartera de renta variable registró una apreciación ligeramente superior a la de su índice, impulsada por la progresión de sus valores tecnológicos, de consumo y del sector financiero, a pesar de la debilidad de sus títulos petroleros y de materias primas. La rentabilidad global se vio considerablemente favorecida por nuestras posiciones de cobertura en divisas, que beneficiaron al euro frente al dólar estadounidense, la libra y el yen.

A lo largo del segundo trimestre, el Fondo adoptó una estrategia equilibrada a fin de beneficiarse al mismo tiempo de un contexto de crecimiento falto de dinamismo en Estados Unidos y de unas mejoras cíclicas más marcadas en el resto del mundo. La aplicación de las políticas propuestas por el presidente estadounidense, Donald Trump, en materia de reforma fiscal y estímulos presupuestarios se hizo menos probable, lo que conllevó una rebaja de las previsiones de crecimiento en Estados Unidos, mientras que los indicadores de crecimiento en Europa siguieron sorprendiendo al alza. Nuestra temática de escaso crecimiento se centra actualmente en EE. UU. y representa el 34 % de los activos, distribuidos entre los sectores de tecnología y de consumo, mientras que nuestra temática cíclica prioriza las entidades financieras en Europa y Japón, así como el sector energético, y supone el 42 % de los activos. A pesar de que el sector energético registró un mal comportamiento durante el segundo trimestre, creemos que las dinámicas favorables de la oferta y la demanda deberían conducir a un alza de los precios del petróleo en el segundo semestre de 2017. Así, mantenemos nuestra exposición a los

productores de petróleo de esquisto estadounidenses que, a nuestro parecer, deberían seguir ampliando su cuota de mercado.

Tal y como mencionamos en nuestro informe anterior, prevemos una rotación de la renta variable estadounidense hacia la europea y la emergente en vista de unas mejores perspectivas de crecimiento en estas regiones. Nuestra asignación geográfica durante el trimestre reflejó nuestro optimismo sobre Europa y el universo emergente, que favorecimos con una sobreponderación respecto de nuestro índice, del 8 % y el 3 %, respectivamente, en detrimento del mercado estadounidense, donde nuestra infraponderación se estableció en el 8 %. Asimismo, mantuvimos una exposición reducida al dólar frente al euro, a pesar de las recogidas de beneficios llevadas a cabo en esta posición hacia el final del segundo trimestre. Nuestra exposición a Estados Unidos se mantiene orientada hacia empresas disruptivas en el sector tecnológico, así como hacia los productores de petróleo de esquisto.

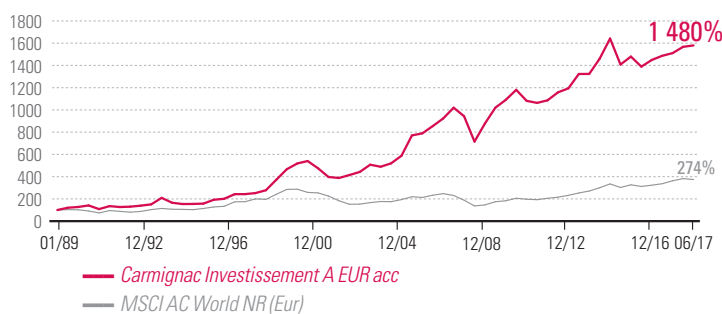
En Europa, los progresos políticos coinciden ahora con unos datos macro y microeconómicos más halagüeños. Así, mantuvimos nuestra sobreponderación en el sector bancario europeo, con una marcada exposición interna, y conservamos una ponderación históricamente elevada en el sector europeo del consumo discrecional. En los mercados emergentes, creemos que un crecimiento más sólido y una normalización de la inflación, junto con una reducción del riesgo de China a corto plazo, deberían contribuir a respaldar una subida en los beneficios empresariales. Conservamos nuestra visión positiva sobre el sector bancario indio e incorporamos una exposición al sector bancario argentino durante el segundo trimestre, dado que ambos mercados presentan una infrapenetración en materia de crédito, lo que permite anticipar un marcado crecimiento a largo plazo.

Si bien las políticas monetarias siguen siendo históricamente acomodaticias, las últimas declaraciones del banco central estadounidense manifestaron la voluntad de proseguir con el endurecimiento de la política monetaria, a pesar de unos datos económicos moderados en el país. En este incierto contexto, una estructuración equilibrada de la cartera parece la opción adecuada para sacar partido, al mismo tiempo, de la recuperación cíclica y de nuestras convicciones a largo plazo. Tal y como indicamos en nuestra Estrategia de inversión al cierre de nuestro Análisis económico, consideramos que un alza demasiado marcada de los mercados de renta fija constituye el principal riesgo de los mercados de renta variable. Por consiguiente, con la intención de proteger el valor de los activos, iniciamos posiciones vendedoras en los mercados de renta fija, en particular, en EE. UU. y en Alemania.

El desglose de los activos a 30 de junio de 2017 era el siguiente:

- La temática de la reactivación económica se mantiene intacta en el 42 % de los activos. Conservamos una parte considerable de los activos en

## Evolución del Fondo desde su creación



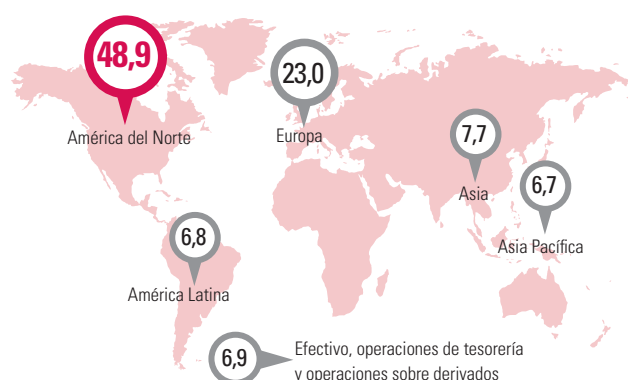
Desde el 01/01/2013, los indicadores de renta variable se calculan con los dividendos netos reinvertidos. Las rentabilidades históricas no garantizan rentabilidades futuras. La rentabilidad es neta de comisiones (excluyendo las eventuales comisiones de entrada aplicadas por el distribuidor).

\* La escala de riesgo va desde 1 (riesgo más bajo) a 7 (riesgo más elevado); el riesgo 1 no implica una inversión sin riesgo. La categoría de riesgo asociada a esta ILC no constituye garantía alguna y puede variar a lo largo del tiempo.

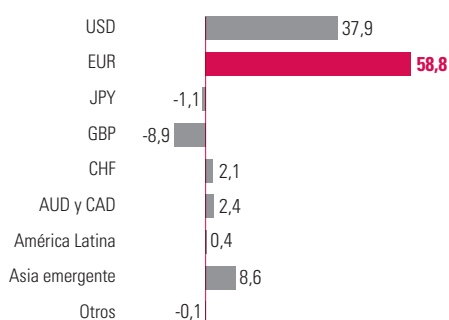
bancos japoneses y europeos, aerolíneas estadounidenses, productores de petróleo de esquisto en la cuenca Pérmica, así como en productores de cemento. Llevamos a cabo ajustes para reforzar nuestra posición en **Bank of America** en previsión de una importante subida de la rentabilidad de sus fondos propios.

- Incrementamos nuestra exposición al universo emergente hasta el **16 %** de los activos. Iniciamos una posición en **Banco Macro**, en Argentina, y reforzamos la de **IndusInd Bank** en la India. Nuestras principales posiciones siguen siendo **HDFC Bank** en la India y **MercadoLibre**, firma latinoamericana de comercio electrónico y de pagos *online*.
- En el sector tecnológico y de comunicación, liquidamos nuestra posición en **Microsoft**, redujimos considerablemente la de **Charter Communications** y recogimos beneficios en **Mastercard**, **Visa** y **Altice**.

### Distribución geográfica (sin derivados) (%)



### Exposición neta por divisa para las participaciones en Euro (%)



Entre las contribuciones positivas de este trimestre, destacamos:

Valores	Rentabilidad
<b>GrubHub</b> , restauración a domicilio, EE. UU.	<b>+33%</b>
<b>Tencent</b> , software y servicios de Internet, China	<b>+25%</b>
<b>ServiceNow</b> , software, EE. UU.	<b>+21%</b>
<b>MercadoLibre</b> , venta minorista online, Sudamérica	<b>+19%</b>
<b>AIA Group</b> , seguros de vida, Hong Kong	<b>+16%</b>

### Estadísticas (%)

	1 año	3 años
Volatilidad del Fondo	10,87	11,56
Volatilidad del Indicador	10,39	11,65
Ratio de sharpe	0,86	0,54
Beta	0,88	0,85
Alfa	-0,08	-0,27

Período de cálculo: semanal (1 año) y mensual (3 años)

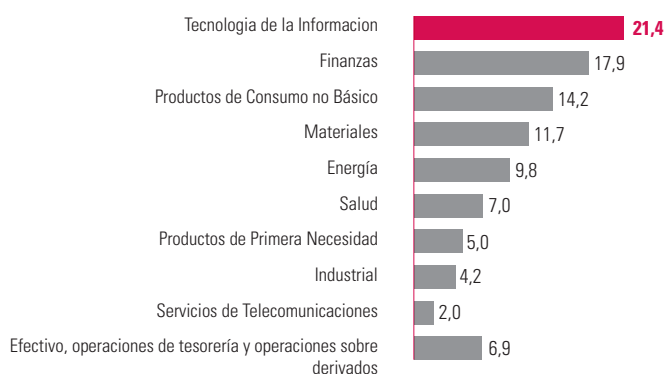
### Contribución a la rentabilidad bruta trimestral (%)

Cartera de renta variable	Derivados Renta variable	Derivados Renta fija	Divisas Derivados	Total
-2,10	-0,10	0,01	3,24	<b>1,05</b>

### Value at Risk (%)

	Fondo	Indicador de referencia
99% - 20d (2 años)	15,42	11,41

### Distribución sectorial (sin derivados) (%)



### Rentabilidades acumuladas (%)

	Desde el 30/12/2016	3 meses	6 meses	1 año	3 años	5 años	10 años	Desde la fecha de primer VL
<b>Carmignac Investissement A EUR acc</b>	<b>4,57</b>	<b>0,81</b>	<b>4,57</b>	<b>9,01</b>	<b>19,37</b>	<b>45,45</b>	<b>71,08</b>	<b>1479,90</b>
MSCI AC World NR (Eur)	3,09	-2,22	3,09	15,70	38,25	81,88	51,11	273,99
Media de la categoría*	6,93	0,05	6,93	16,67	38,4	79,88	53,04	493,25
Clasificación (cuartil)	3	2	3	4	4	4	2	1

Desde el 01/01/2013, los indicadores de renta variable se calculan con los dividendos netos reinvertidos. \*RV Global Cap. Grande Growth. Las rentabilidades históricas no garantizan rentabilidades futuras. La rentabilidad es neta de comisiones (excluyendo las eventuales comisiones de entrada aplicadas por el distribuidor).

CARTERA CARMIGNAC INVESTISSEMENT A 30/06/2017			Cotización en divisas	Valor total (€)	% patrimonio neto
<b>Efectivo, operaciones de tesorería y operaciones sobre derivados</b>				<b>344 848 975,99</b>	<b>6,87</b>
111 989	Efectivo (incluye el efectivo de las operaciones con derivados)			344 848 975,99	6,86
<b>Renta variable países desarrollados</b>				<b>3 948 248 541,84</b>	<b>78,64</b>
América del Norte				2 456 866 416,97	48,94
1 585 448	ACTIVISION BLIZZARD (Estados Unidos)	Tecnología de la Información	57,57	80 026 514,72	1,59
91 451	AMAZON.COM INC (Estados Unidos)	Productos de Consumo no Básico	968,00	77 615 683,66	1,55
1 109 164	AMERICAN AIRLINES GROUP (Estados Unidos)	Industrial	50,32	48 935 279,01	0,97
2 455 865	ANADARKO PETROLEUM (Estados Unidos)	Energía	45,34	97 627 389,51	1,94
4 354 017	BANK OF AMERICA (Estados Unidos)	Finanzas	24,26	92 611 856,05	1,84
1 994 701	CELGENE CORP (Estados Unidos)	Salud	129,87	227 128 857,89	4,52
309 756	CF INDUSTRIES HOLDINGS (Estados Unidos)	Materias primas	27,96	7 593 509,94	0,15
26 811	CHARTER COMMUNICATIONS INC-A (Estados Unidos)	Productos de Consumo no Básico	336,85	7 918 359,87	0,16
137 113	CHIPOTLE MEXICAN GRILL (Estados Unidos)	Productos de Consumo no Básico	416,10	50 022 111,53	1,00
667 923	CONCHO RESOURCES (Estados Unidos)	Energía	121,53	71 169 770,89	1,42
1 033 812	DELTA AIR LINES (Estados Unidos)	Industrial	53,74	48 710 759,62	0,97
1 087 815	EOG RESOURCES (Estados Unidos)	Energía	90,52	86 334 675,20	1,72
1 225 342	FACEBOOK INC (Estados Unidos)	Tecnología de la Información	150,98	162 204 318,23	3,23
1 056 196	FRANCO-NEVADA CORP (Canadá)	Materias primas	93,57	66 719 500,23	1,33
6 796 937	GOLDCORP INC (Canadá)	Materias primas	12,91	76 935 212,55	1,53
2 438 665	GRUBHUB INC (Estados Unidos)	Tecnología de la Información	43,60	93 223 264,21	1,86
549 729	INTERCEPT PHARMACEUTICALS INC (Estados Unidos)	Salud	121,07	58 354 030,99	1,16
2 717 550	INTERCONTINENTAL EXCHANGE (Estados Unidos)	Finanzas	65,92	157 065 359,69	3,13
732 694	MASTERCARD INC (Estados Unidos)	Tecnología de la Información	121,45	78 019 978,34	1,55
3 579 413	NEWMONT MINING (Estados Unidos)	Materias primas	32,39	101 650 245,12	2,02
3 068 062	NOBLE ENERGY INC (Estados Unidos)	Energía	28,30	76 126 565,78	1,52
269 528	NVIDIA CORP (Estados Unidos)	Tecnología de la Información	144,56	34 161 560,37	0,68
777 538	PIONEER NAT. RESOURCES (Estados Unidos)	Energía	159,58	108 789 192,97	2,17
3 294 040	POTASH CORP (Canadá)	Materias primas	16,30	47 076 280,75	0,94
1 055 146	SERVICENOW (Estados Unidos)	Tecnología de la Información	106,00	98 062 755,69	1,95
1 415 838	SHIRE PLC (Estados Unidos)	Salud	42,38	68 336 899,31	1,36
584 392	SOUTHWEST AIRLINES CO (Estados Unidos)	Industrial	62,14	31 839 129,26	0,63
1 221 699	TRANSCANADA CORP (Canadá)	Energía	61,82	50 987 633,54	1,02
1 586 225	TRIPADVISOR INC (Estados Unidos)	Productos de Consumo no Básico	38,20	53 126 820,39	1,06
361 891	UNITED CONTINENTAL HLD (Estados Unidos)	Industrial	75,25	23 876 461,14	0,48
928 907	VISA INC (Estados Unidos)	Tecnología de la Información	93,78	76 377 974,19	1,52
3 626 963	WHEATON PRECIOUS METALS CORP (Canadá)	Materias primas	19,89	63 250 444,15	1,26
1 291 443	ZAYO GROUP HOLDINGS INC (Estados Unidos)	Servicios de Telecomunicaciones	30,90	34 988 022,18	0,70
Asia Pacífica				335 313 760,21	6,68
3 204 159	DAI-ICHI LIFE INSURANCE (Japón)	Finanzas	2 026,50	50 668 097,89	1,01
20 754 188	MITSUBISHI UFJ FINANCIAL GROUP (Japón)	Finanzas	754,80	122 239 501,95	2,43
16 397 610	NOMURA HOLDINGS (Japón)	Finanzas	673,40	86 164 346,57	1,72
2 231 230	SUMITOMO MITSUI FINANCIAL (Japón)	Finanzas	4 379,00	76 241 813,80	1,52
Europa				1 156 068 364,66	23,03
11 415 120	ALTICE SA (Países Bajos)	Productos de Consumo no Básico	20,20	230 585 424,00	4,59
753 436	ASML HOLDINGS (Países Bajos)	Tecnología de la Información	114,10	85 967 047,60	1,71
723 006	ASOS PLC (Reino Unido)	Productos de Consumo no Básico	57,49	47 338 551,27	0,94
1 525 185	CRITEO (Francia)	Tecnología de la Información	49,05	65 591 446,45	1,31
45 241	DASSAULT AVIATION SA (Francia)	Industrial	1 222,55	55 309 384,55	1,10
344 268	HERMES INTERNATIONAL (Francia)	Productos de Consumo no Básico	432,65	148 947 550,20	2,97
1 287 824	INDITEX (España)	Productos de Consumo no Básico	33,61	43 283 764,64	0,86
2 048 305	LAFARGEHOLCIM LTD (Suiza)	Materias primas	54,90	102 954 401,01	2,05
1 485 113	LONDON STOCK EXCHANGE (Reino Unido)	Finanzas	36,46	61 667 581,55	1,23
8 279 333	ORXY PETROLEUM (Países Bajos)	Energía	0,40	2 235 769,25	0,04
1 274 087	RECKITT BENCKISER (Reino Unido)	Productos de Primera Necesidad	77,84	112 949 071,33	2,25
653 202	RENAULT SA (Francia)	Productos de Consumo no Básico	79,25	51 766 258,50	1,03
1 244 665	T-MOBILE US INC (Alemania)	Servicios de Telecomunicaciones	60,62	66 153 691,03	1,32
538 661	TALEND SA (Francia)	Tecnología de la Información	34,78	16 425 960,79	0,33
1 994 715	UNITED SPIRITS LTD (Reino Unido)	Productos de Primera Necesidad	2 398,35	64 892 462,49	1,29
<b>Renta variable países emergentes</b>				<b>727 317 157,33</b>	<b>14,49</b>
América Latina				343 064 851,46	6,83
390 881	BANCO MACRO (Argentina)	Finanzas	92,19	31 594 686,24	0,63
14 374 636	CEMEX (México)	Materias primas	9,42	118 722 608,50	2,36
4 186 604	GRUPO PAO DE ACUCAR (Brasil)	Productos de Primera Necesidad	65,15	71 865 871,78	1,43
549 552	MERCADOLIBRE INC (Argentina)	Tecnología de la Información	250,88	120 881 684,94	2,41
Asia				384 252 305,87	7,65
8 581 919	AIA GROUP LTD (Hong Kong)	Finanzas	57,05	54 988 513,58	1,10
6 064 793	HDFC BANK (India)	Finanzas	1 663,30	136 831 913,21	2,73
1 502 305	INDUSIND BANK (India)	Finanzas	1 478,95	30 137 861,58	0,60
47 969	SAMSUNG ELECTRONICS (Corea del Sur)	Tecnología de la Información	2 377 000,00	87 376 074,68	1,74
2 389 123	TENCENT HOLDINGS (China)	Tecnología de la Información	279,20	74 917 942,82	1,49
<b>Valor de la cartera</b>				<b>4 686 314 693,88</b>	<b>93,35</b>
<b>Patrimonio neto</b>				<b>5 020 414 675,16</b>	<b>100,00</b>